

**ANALISIS OPTIMASI DAN KINERJA  
PORTOFOLIO VALAS ASEAN-5 (SGD, MYR,  
THB, DAN PHP) DI INDONESIA PERIODE  
2008.1 -2017.4**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**MUHAMMAD AGHA SYAIFULLAH**

**NIM. 12020112140075**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2019**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Muhammad Agha Syaifullah

Nomor Induk Mahasiswa : 12020112140075

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / IESP

Judul Skripsi : **Analisis Optimasi dan Kinerja Portofolio  
Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan  
PHP) di Indonesia Periode 2008.1-2017.4**

Dosen Pembimbing : Prof. DR. FX. Sugiyanto, MS.

Semarang, 6 Mei 2019

Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. FX. Sugiyanto, MS.)

NIP. 195810081986031002

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Muhammad Agha Syaifullah

Nomor Induk Mahasiswa : 12020112140075

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / IESP

Judul Skripsi : **Analisis Optimasi dan Kinerja Portofolio  
Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan  
PHP) di Indonesia Periode 2008.1-2017.4**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 Mei 2019**

Tim Penguji:

1. Prof. Dr. FX. Sugiyanto MS. (.....)
2. Dr. Hastarini Dwi Atmanti, S.E., M.Si. (.....)
3. Banatul Hayati, S.E., M.Si. (.....)

Mengetahui,

Pembantu Dekan I

(Anis Chariri, S.E., M.Com., Ph.D., Akt.)

NIP. 19670809199203100

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Muhammad Agha Syaifullah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Optimasi dan Kinerja Portofolio Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) di Indonesia Periode 2008.1-2017.4**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 6 Mei 2019

Yang membuat pernyataan,

(Muhammad Agha Syaifullah)

NIM. 12020112140075

*Untuk Keluarga Tercinta*

## **ABSTRACT**

*Investment opportunity of ASEAN-5 currencies increased based on Indonesia's perspective because of ASEAN Economic Community (AEC) integration reduced the cost of foreign exchange transaction among ASEAN members to improve the efficiency of the ASEAN foreign exchange market.*

*This study observed how the phenomenon affected ASEAN-5 currencies as an investment in Indonesia through its return and risk correlation, portfolio optimization, and ASEAN-5 currencies portfolio performance. The correlation test conducted in this study is the Pearson's correlation method, the portfolio optimization method used in this study is the Markowitz optimization, and the portfolio performance test method in this study is the Sharpe index.*

*Portfolio optimization based on return maximization got from allocated whole budget in SGD currency, while optimization based on risk minimization allocated most of the budget in THB currency. Both portfolios have negative performance compared to the weekly interest of three-month term deposits. Based on the development of the quarterly portfolio, both portfolios return and risk to be more stable post-AEC. Both portfolios still have negative performance for 40 quarters. Positive performance recorded in two periods, 2008.3 and 2013.4. The development of portfolio performance also showed that optimization based on return maximization has better performance compared to risk minimization.*

**Keywords:** *Foreign Exchange, ASEAN-5, Pearson's Correlation, Markowitz optimization, Sharpe Index, Indonesia*

## ABSTRAK

Peluang investasi valas ASEAN-5 meningkat berdasarkan perspektif Indonesia disebabkan integrasi ekonomi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) menghilangkan biaya transaksi valuta asing sesama anggota ASEAN untuk meningkatkan efisiensi pasar valas ASEAN.

Penelitian ini mengobservasi bagaimana fenomena tersebut memengaruhi valuta ASEAN-5 sebagai investasi di Indonesia melalui korelasi *return* dan risikonya, optimisasi portofolio, dan kinerja portofolio valuta ASEAN-5. Uji korelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode korelasi Pearson, metode optimasi portofolio yang digunakan adalah metode optimasi Markowitz, dan metode uji kinerja portofolio dalam penelitian ini adalah indeks Sharpe.

Portofolio optimal berdasarkan maksimisasi *return* diperoleh dari alokasi seluruh anggaran pada valuta SGD, sedangkan pengoptimalan portofolio berdasarkan minimisasi risiko dapat dibentuk dari alokasi mayoritas anggaran pada valuta PHP. Kedua portofolio memiliki kinerja negatif jika dibandingkan dengan bunga mingguan deposito berjangka tiga bulan. Berdasarkan perkembangan portofolio kuartalan, ditemukan nilai *return* dan risiko kedua portofolio optimal semakin stabil di periode setelah efektif MEA. Hasil kinerja kedua portofolio tetap buruk selama 40 kuartal. Kinerja positif tercatat di dua periode, yaitu 2008.3 dan 2013.4. Perkembangan kinerja portofolio memperlihatkan pengoptimalan berdasarkan maksimisasi *return* yang memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan pengoptimalan berdasarkan minimisasi risiko.

Kata kunci: Valuta Asing, ASEAN-5, Korelasi Pearson, Optimasi Markowitz, Sharpe Indeks, Indonesia

## **KATA PENGANTAR**

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan nikmat-Nya, dan shalawat serta salam yang selalu tercurah kepada Nabi Muhammad SAW sehingga penulisan skripsi dengan judul “Analisis Optimasi dan Kinerja Portofolio Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) di Indonesia Periode 2008.1-2017.4” dapat diselesaikan. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan program sarjana strata satu (S1) Universitas Diponegoro.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah terlibat, membantu, dan mendukung penulis selama masa studi di Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan (IESP) Fakultas Ekonomika dan Bisnis (FEB) Universitas Diponegoro sampai penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih penulis ucapkan kepada orang tua, kakak, dan adik tercinta, Gani Iskandar, Diah Erawati, Norma, Adam Fadallah Firdaus, dan Nabila Azzahra atas cinta, kasih sayang, dukungan, pengorbanan, doa, dan kepercayaan kepada penulis selama ini. Keluarga merupakan sumber kekuatan utama bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

Terima kasih kepada Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis (FEB) Universitas Diponegoro, serta Ahmad Syakir Kurnia, S.E., M.Si., Ph.D selaku ketua jurusan. Kepada Dr. Hadi Sasana, S.E., M.Si. selaku dosen wali. Kepada Prof. Dr. FX. Sugiyanto MS. selaku dosen pembimbing atas kesabaran, waktu, ilmu, dan arahan yang dibutuhkan penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Terima kasih juga penulis ucapkan kepada seluruh dosen dan staff Fakultas Ekonomika dan Bisnis (FEB) Universitas Diponegoro atas kerjasama, dan pembelajaran yang penulis dapatkan selama ini.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh orang-orang terdekat dan teman sepermainan yang terlibat selama masa pendidikan dan penulisan skripsi ini. Terima kasih kepada Aliya yang selalu siap menemani, mendengarkan, dan meringankan beban pikiran penulis. Terima kasih kepada Anugerah atas bantuannya saat kondisi sulit penulis. Terima kasih kepada teman satu atap



penulis, Adam, Danar, Airlangga, Akbar, kedua Irfan, Alvin, Jo, Fauzan, Singgih, dan Suryo memberikan warna selama masa rantau penulis. Terima kasih kepada teman sepermainan tersayang Anicha, Shelby, Citra, Asti, Betha, Clara, Silfia, Mahardea, Josep, Zaka, dan Giva atas canda tawa, semangat dan kenangan yang kalian berikan. Terima kasih penulis ucapkan kepada Arul, Ricko, Samuel, Fadhil, dan Dio. Terima kasih kepada teman-teman Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan (IESP) 2012, kakak tingkat, dan adik tingkat atas kerjasama dan memberikan warna selama masa pendidikan.

Terima kasih penulis ucapkan atas pengalaman berorganisasi selama masa perkuliahan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Terima kasih kepada seluruh jajaran pengurus dan anggota Peduli Dhuafa 2014/2015 atas kerjasama dan pembelajaran yang diberikan selama satu periode. Terima kasih seluruh anggota kepanitiaan DEFEST (*The Economics Festival*) 2012 atas pengalaman berharga yang penulis dapatkan selama kepengurusan acara. Terima kasih kepada Tim KKN Desa Wedelan 2016 atas kerjasama dan pertemanan selama masa pengabdian.

Semarang, 6 Mei 2019

(Muhammad Agha Syaifullah)

NIM. 12020112140075

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Kegunaan Penelitian.....	11
1.5 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Landasan Teori.....	13
2.1.1 Teori Investasi.....	13
2.1.2 Teori Portofolio.....	21
2.1.3 Teori Valuta Asing.....	28
2.2 Penelitian Terdahulu.....	42
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	44
2.4 Hipotesis Penelitian.....	46
BAB III METODE PENELITIAN.....	48
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	48
3.1.1 <i>Expected Return</i> Valas.....	48
3.1.2 Risiko Valas.....	49
3.1.3 <i>Expected Return</i> Portofolio.....	49
3.1.4 Risiko Portofolio.....	50
3.1.5 <i>Expected Return</i> Deposito Tiga Bulan.....	52
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	53
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	54
3.4 Metode Analisis.....	54
3.4.1 Metode Analisis Tujuan Penelitian Pertama: Mengetahui Hubungan <i>Return</i> dan Risiko Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) Periode 2008.1-2017.4.....	54
3.4.1.1 Uji Korelasi <i>Return</i> -Risiko Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	55

3.4.2	Metode Analisis Tujuan Penelitian Kedua: Mengetahui Optimasi dan Kinerja Portofolio Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) Periode 2008.1-2017.4.....	55
3.4.2.1	Analisa Statistik <i>Mean-Variance</i> Markowitz ( <i>Modern Portfolio</i> ).....	56
3.4.2.2	Membentuk <i>Efficient Set</i> .....	57
3.4.2.3	Optimasi Portofolio.....	58
3.4.2.4	Kinerja Portofolio.....	59
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		60
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	60
4.1.1	Perkembangan Kurs SGD, MYR, THB, dan PHP terhadap IDR.....	60
4.1.2	Perkembangan Kegiatan Usaha Perdagangan Valuta Asing Non Bank.....	61
4.1.3	Indikator Makroekonomi ASEAN-5.....	63
4.2	Analisis Data.....	72
4.2.1	Analisis Tujuan Penelitian Pertama: Mengetahui Hubungan <i>Return</i> dan Risiko Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) Periode 2008.1-2017.4.....	72
4.2.1.1	Uji Korelasi <i>Return</i> -Risiko Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	75
4.2.1.2	Diskusi Tujuan Penelitian Pertama: Mengetahui Hubungan <i>Return</i> dan Risiko Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) Periode 2008.1-2017.4.....	76
4.2.2	Analisis Tujuan Penelitian Kedua: Mengetahui Optimasi dan Kinerja Portofolio Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) Periode 2008.1-2017.4.....	78
4.2.2.1	<i>Efficient Set</i> Portofolio Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	79
4.2.2.2	Optimasi Portofolio Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	79
4.2.2.3	Kinerja Portofolio Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	83
4.2.2.4	Perkembangan Optimasi dan Kinerja Portofolio Kwartalan Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	84

4.2.2.5	Diskusi Tujuan Penelitian Kedua: Mengetahui Optimasi dan Kinerja Portofolio Valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) Periode 2008.1-2017.4.....	88
BAB V	PENUTUP.....	91
5.1	Simpulan.....	91
5.2	Keterbatasan.....	92
5.3	Saran.....	93
DAFTAR PUSTAKA	.....	95
LAMPIRAN	.....	100

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	<i>Strategic Schedule</i> Pembebasan Aliran Modal Pendekatan Transaksi Berjalan.....	3
Tabel 2.1	Faktor-Faktor yang Menggeser Kurva Permintaan untuk Aset Domestik dan Memengaruhi Kurs.....	37
Tabel 3.1	Deskripsi Variabel.....	53
Tabel 4.1	Rata-Rata <i>Return</i> , Standar Deviasi, dan Varian Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Persen).....	73
Tabel 4.2	Korelasi <i>Return</i> dan Risiko Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	75
Tabel 4.3	Matriks Korelasi dan Kovarian Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	78
Tabel 4.4	Portofolio <i>Global Mean Variance</i> (GMV) Valas ASEAN-5 (Dalam Persen).....	80
Tabel 4.5	Portofolio <i>Optimal Risk Seeker</i> (RSP) Valas ASEAN-5 (Dalam Persen).....	82
Tabel 4.6	Statistik Deskriptif Portofolio Optimal Valas ASEAN-5 (Dalam Persen).....	83

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Rata-rata <i>Turnover</i> Harian Valuta Asing OTC Global Berbasis Net-Net Tahun 1998-2016 (Dalam Miliar USD)...	1
Gambar 1.2	Perkembangan Kurs Kwartalan SGD, MYR, THB, PHP dan IDR Terhadap USD Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Dolar Amerika).....	5
Gambar 1.3	Perkembangan Rata-Rata <i>Return</i> SGD, MYR, THB, PHP dan IDR Terhadap USD Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Dolar Amerika).....	6
Gambar 2.1	Hubungan Risiko dan <i>Return</i> .....	15
Gambar 2.2	Memaksimalkan Kepuasan pada Permintaan Aset.....	19
Gambar 2.3	Pilihan Dua Investor Berbeda Preferensi Risiko.....	21
Gambar 2.4	<i>Attainable Set</i> dan <i>Efficient Set</i> .....	26
Gambar 2.5	Portofolio Optimal Berdasarkan Preferensi Masing-Masing Investor.....	27
Gambar 2.6	Pendekatan Fundamental Nilai Tukar.....	31
Gambar 2.7	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	46
Gambar 3.1	Skema Penelitian Metode Markowitz.....	57
Gambar 4.1	Perkembangan Kurs Kwartalan SGD, MYR, THB dan PHP Terhadap IDR Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Rupiah).....	60
Gambar 4.2	Perkembangan KUPVA Kwartalan SGD, MYR, THB dan PHP di LKNB Indonesia Periode 2012.1-2017.3 (Dalam Miliar Rupiah).....	61
Gambar 4.3	Implikasi Net KUPVA di LKNB Indonesia terhadap Nilai Kurs Periode 2008.1-2017.4.....	62
Gambar 4.4	Perkembangan PDB ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Juta USD).....	64
Gambar 4.5	Implikasi Selisih PDB terhadap Nilai Tukar Periode 2008.1-2017.4.....	65
Gambar 4.6	Perkembangan Inflasi ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Juta USD).....	66
Gambar 4.7	Implikasi Selisih Inflasi terhadap Nilai Tukar Periode 2008.1-2017.4.....	67
Gambar 4.8	Perkembangan JUB ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Juta USD).....	68
Gambar 4.9	Implikasi Selisih JUB terhadap Nilai Tukar Periode 2008.1-2017.4.....	69
Gambar 4.10	Perkembangan Suku Bunga Deposito Mata Uang Lokal ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Persen).....	70
Gambar 4.11	Implikasi Selisih Suku Bunga Deposito terhadap Nilai Tukar Periode 2008.1-2017.4.....	71
Gambar 4.12	Hubungan <i>Return</i> -Risiko Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	73
Gambar 4.13	<i>Return</i> dan Risiko Kwartalan Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	74

Gambar 4.14	Selisih Makroekonomi Indonesia dengan Anggota ASEAN-5 Lainnya Periode 2008.1 – 2017.4.....	77
Gambar 4.15	Kurva <i>Efficient Frontier</i> Portofolio Valas ASEAN-5 Periode 2008.1-2017.4.....	79
Gambar 4.16	Portofolio <i>Global Mean Variance</i> (GMV) Valas ASEAN-5 pada Garis <i>Efficient Frontier</i> .....	81
Gambar 4.17	Portofolio Optimal <i>Risk Seeker</i> (RSP) Valas ASEAN-5 pada Garis <i>Efficient Frontier</i> .....	82
Gambar 4.18	Perkembangan Portofolio GMV, RSP, dan Bunga Deposito Berjangka Tiga Bulan Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Persen).....	85
Gambar 4.19	Perkembangan Kinerja Portofolio GMV dan RSP Kwartalan Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Persen).....	87

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Data Penelitian.....	100
Lampiran B	Statistik Deskriptif Aset.....	113
Lampiran C	Hasil Uji Korelasi <i>Return</i> dan Risiko Valas.....	113
Lampiran D	Hasil Uji Korelasi <i>Return</i> antara Valas.....	114
Lampiran E	Data <i>Efficient Frontier</i> .....	114
Lampiran F	Optimasi dan Kinerja Portofolio <i>Global Mean Variance</i> (GMV).....	115
Lampiran G	Optimasi dan Kinerja <i>Return Seeker Portfolio</i> (RSP).....	115
Lampiran H	Data Kwartalan Bunga Mingguan Deposito Berjangka Tiga Bulan, Portofolio Optimal, dan Kinerja Portofolio.....	116



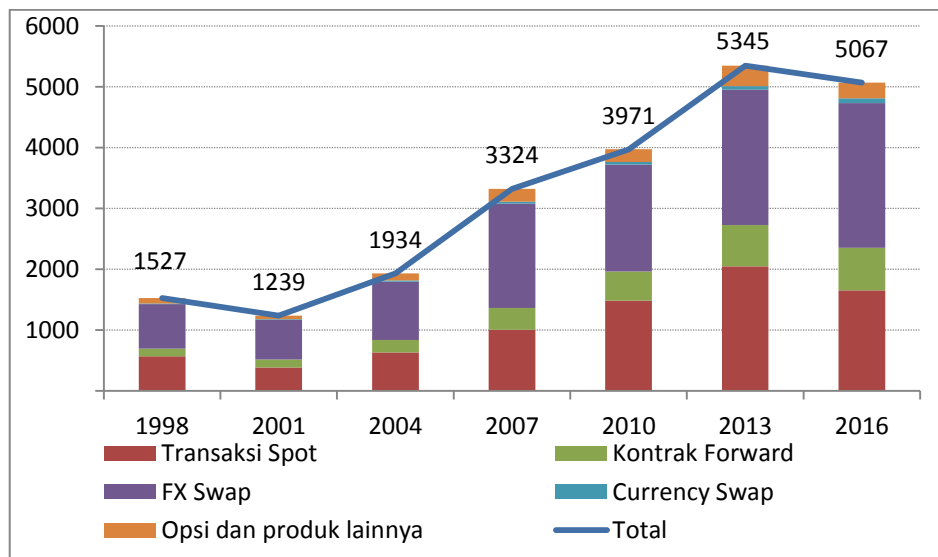
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dalam transaksi internasional, standar pembayaran yang sah adalah menggunakan mata uang yang disetujui oleh kedua pihak. Sehingga menukar mata uang lokal menjadi mata uang asing atau valuta asing (valas) merupakan perilaku yang umum dilakukan. Dukungan teknologi, sifat uang, dan kemudahan untuk ditukar kembali menjadi mata uang lokal menjadikannya ideal sebagai alat pembayaran internasional. Setelah Perjanjian Jamaika tahun 1976, kesepakatan bersama otoritas moneter untuk meninggalkan sistem kurs tetap menguatkan pasar valas dalam memfasilitasi pembayaran transaksi internasional (Arifin, 1983).

**Gambar 1.1**  
**Rata-rata *Turnover* Harian Valuta Asing OTC Global Berbasis Net-Net**  
**Tahun 1998-2016 (Dalam Miliar USD)**



Sumber: BIS, diolah

Berdasarkan survey tiga tahunan *Bank of International Settlement* (BIS) terlihat secara global perkembangan perdagangan harian valas meningkat. Perputaran transaksi harian terbesar di pasar valas global tercatat di tahun 2013 mencapai \$5,3 *trillion* Dolar Amerika (USD) dan \$2,3 *trillion* USD di pasar derivatif. Jenis transaksi terbesar di pasar valas adalah *Foreign Exchange Swap* (FX Swap) sebesar \$2,2 *trillion* USD dengan 70,1% transaksi harian sampai satu minggu (*up to seven days*), 26% transaksi di atas satu minggu sampai satu tahun, dan 1% transaksi di atas satu tahun.

Tren transaksi valuta asing yang meningkat menunjukkan volatilitas nilai tukar (kurs) tinggi. Semakin cepat perputaran valas tertentu di suatu negara, maka semakin cepat perubahan *supply* dan *demand* mata uang tersebut di pasar valas. Volatilitas harga valas menunjukkan kesamaan ciri dengan saham, yaitu dalam waktu yang singkat terdapat selisih nilai harga dengan periode sebelumnya.

Valas dapat dijadikan sebagai alternatif aset investasi jangka pendek. Valuta asing sebagai aset investasi sangat bergantung pada nilai kurs. Henderson (2006) menyatakan insentif dari memegang valas berbeda dengan aset lain, insentif dari valas hanya berupa *capital gain*. Sedangkan risiko valas adalah volatilitas kurs.

Menurut Arifin (1998) dalam Pudjiastuti (2002), risiko selalu dihadapi investor saat melakukan buka posisi (*open position*) di pasar valuta asing. Hal ini dikarenakan volatilitas harga akan memengaruhi nilai dari posisi investasinya. Jika investor dalam posisi jual (*oversold*), ketika terjadi apresiasi maka akan mendapatkan keuntungan. Namun, jika terjadi depresiasi maka investor menanggung kerugian. Begitu juga sebaliknya dengan posisi beli (*overbought*).

Determinasi kurs dalam jangka panjang dipengaruhi kondisi fundamental kedua negara. Berdasarkan Salvatore (2011) beberapa indikator makroekonomi yang memengaruhi determinasi kurs adalah inflasi, PDB riil, JUB, dan suku bunga. Sedangkan dalam jangka pendek kurs dipengaruhi oleh kurva permintaan dan penawaran aset domestik, *expected return* aset domestik dan asing, serta paritas suku bunga (Mishkin, 2004).

Valas sebagai investasi menjadi menarik di kawasan ASEAN karena terdapat upaya menghilangkan biaya transaksi valas sesama anggota ASEAN (intra ASEAN). Kerjasama Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) membentuk kebijakan pembebasan aliran modal melalui pendekatan transaksi berjalan. Berdasarkan Husnan (2003) biaya transaksi di pasar modal yang terintegrasi lebih rendah dibandingkan dengan yang tidak terintegrasi. Tabel 1.1 memperlihatkan upaya ini dilakukan secara bertahap sejak tahun 2008.

**Tabel 1.1**  
***Strategic Schedule Pembebasan Aliran Modal Pendekatan Transaksi Berjalan***

Tahun	Tindakan Prioritas
2008-2009	1. Mengembangkan pasar keuangan yang mampu menghilangkan struktur nilai tukar ganda 2. Melonggarkan batas perdagangan valuta asing dan pembayaran lain untuk transparansi transaksi dan transfer transaksi berjalan
2010-2011	3. Mengembangkan lebih lanjut pasar keuangan yang mampu menghilangkan struktur nilai tukar ganda 4. Menerapkan artikel VIII IMF pada negara-negara ASEAN di tahun 2011
2012-2013	5. Menghilangkan dan atau melonggarkan hambatan pada pengembalian aset atau melepaskan syarat-syaratnya
2014-2015	6. Pembebasan lebih lanjut pada hal yang terkait dengan transaksi berjalan

*Sumber: ASEAN Secretariat, 2008*

Kemudian, di antara sepuluh negara anggota ASEAN terdapat lima negara dengan perekonomian dominan, umumnya disebut sebagai ASEAN-5. ASEAN-5 terdiri dari negara Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, dan Filipina. Berdasarkan laporan UNCTAD (2016), negara anggota ASEAN-5 masuk kedalam 14 negara sebagai tujuan investasi periode 2016-2018, dikarenakan ASEAN-5 merupakan *emerging market*. Hal ini dikarenakan *emerging market* memerlukan banyak dana untuk mempercepat transisi pada sektor ekonomi, sosial, politik, dan dimensi demografinya (Mody, 2004).

Selanjutnya, berdasarkan ASEAN *Secretariat* (2016) diketahui bahwa aktivitas internasional sesama anggota ASEAN (intra ASEAN) baik perdagangan internasional maupun penanaman modal asing meskipun jumlahnya lebih kecil dibandingkan dengan ekstra ASEAN, tetapi jauh lebih stabil. Hal ini menjadikan valuta ASEAN, khususnya valuta ASEAN-5 memiliki prospektif yang baik sebagai investasi, terutama dari perspektif Indonesia.

Di pasar global nilai Rupiah signifikan lebih lemah dibandingkan dengan mata uang negara anggota ASEAN-5 lainnya. Terlihat dari Gambar 1.2 dimana secara berangsur depresiasi Rupiah Indonesia (IDR) terhadap Dolar Amerika (USD) lebih signifikan dibandingkan Dolar Singapura (SGD), Ringgit Malaysia (MYR), Baht Thailand (THB), dan Peso Filipina (PHP) terhadap Dolar Amerika (USD).

**Gambar 1.2**  
**Perkembangan Kurs Kwartalan SGD, MYR, THB, PHP dan IDR**  
**Terhadap USD Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Dolar Amerika)**

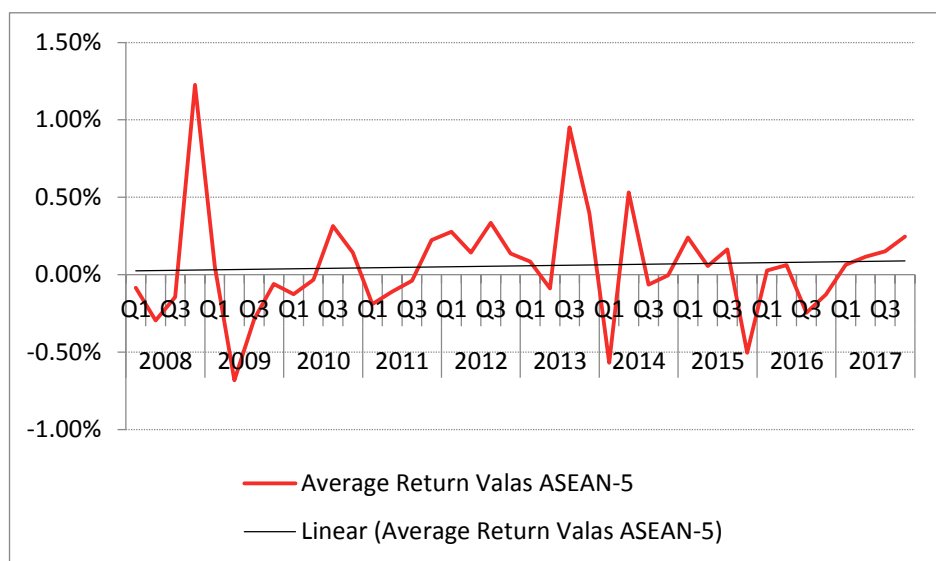


*Sumber: International Financial Statistics, diolah*

Terlihat dari Gambar 1.2 kurs terkuat SGD tercatat di tahun 2012.4 sebesar 0,817 SGD/USD dan terlemahnya adalah sebesar 0,658 SGD/USD di tahun 2009.1. Nilai terkuat kurs MYR tercatat di tahun 2011.2 dengan nilai sebesar 0,331 MYR/USD dan tercatat di tahun 2016.4 sebagai kurs terlemahnya sebesar 0,223 MYR/USD. Kurs terkuat THB sebesar 0,034 THB/USD terjadi di tahun 2013.1 dengan 0,027 THB/USD di tahun 2015.3 adalah nilai terlemahnya. Nilai terkuat PHP terhadap USD tercatat di tahun 2013.1 sebesar 0,024 PHP/USD dan terlemah di tahun 2017.3 sebesar 0,020 PHP/USD. Kurs terkuat IDR/USD (Rupiah Indonesia) terkuat adalah sebesar 0,012 ( $10^{-2}$ ) IDR/USD di tahun 2011.2 dengan nilai kurs terlemahnya terjadi di tahun 2015.3 sebesar 0,007 ( $10^{-2}$ ) IDR/USD.

Biaya transaksi yang lebih rendah berpotensi meningkatkan *expected return* valuta ASEAN-5. Friedman (1956) dalam Mishkin (2004) menyatakan bahwa meningkatnya *expected return* sebuah aset dibandingkan dengan aset lain, akan mendorong masyarakat untuk mengalokasikan dananya kedalam bentuk aset yang lebih menguntungkan. Sehingga dapat dikatakan potensi tersebut dapat mendorong masyarakat Indonesia untuk memegang mata uang ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP).

**Gambar 1.3**  
**Perkembangan Rata-Rata *Return* SGD, MYR, THB, PHP dan IDR Terhadap USD Periode 2008.1-2017.4 (Dalam Dolar Amerika)**



*Sumber: Lampiran A, diolah*

Berdasarkan Gambar 1.3 terlihat bahwa puncak tertinggi rata-rata keuntungan kelima valas ASEAN-5 tercatat di tahun 2008.4 dan 2013.3 sebesar 1,227% dan 0,951%. Rata-rata *return* terendah tercatat di tahun 2009.2 dan tahun 2014.1 sebesar -0,680% dan -0,568%. Selama periode tahun 2008.1 sampai 2017.4 terlihat *trend* rata-rata *return* kelima valas ASEAN-5 terhadap IDR meningkat.

Semakin besar keuntungan dari suatu aset akan diikuti dengan risiko yang semakin besar, karena risiko dan *return* memiliki hubungan yang searah (Pyndick, 2008). Hal ini dikarenakan investasi manfaatnya diterima di masa depan yang berarti selalu terdapat unsur ketidakpastian, maka perlu pengembalian yang sebanding dengan risiko yang ditanggung agar individu bersedia mengambil keputusan.

Integrasi pasar membuat biaya transaksi di pasar valas lebih rendah, di sisi lain kemudahan tersebut membuat pergerakan nilai tukar semakin *volatile*. Tindakan rasional bagi investor valuta asing Indonesia adalah memperkecil tanggungan risiko. Hal ini dapat dilakukan dengan cara diversifikasi.

Diversifikasi bertujuan untuk menghilangkan atau memperkecil unsur ketidakpastian (*uncertainty*) (Markowitz, 1991). Diversifikasi dilakukan dengan mengalokasikan anggaran investasi tidak hanya pada satu aset saja tetapi pada beberapa aset atau membentuk portofolio investasi. Analisa optimasi portofolio membantu investor mencari portofolio dengan hasil optimal atau dengan kata lain mencarikan pilihan investasi yang efisien berdasarkan *return*-risiko. Optimasi portofolio disesuaikan dengan preferensi risiko individu, pembentukan portofolio dapat dioptimalkan untuk mencari hasil *return* tertinggi atau risiko terendah. Kinerja portofolio adalah *trade off* antara aset berisiko dalam portofolio dengan aset bebas risiko.

Analisa optimasi portofolio valuta asing di Indonesia khususnya valuta ASEAN-5 pernah dilakukan sebelum efektif integrasi MEA oleh Osak (2000). Model optimasi portofolio yang digunakan adalah optimasi Markowitz. Dalam

penelitian Osak (2000) analisa optimasi portofolio dari 11 valuta asing yang terbagi dalam tiga kelompok, yaitu kelompok *hard currency*, *ASEAN currency*, dan *mix currency*. Data yang digunakan adalah kurs mingguan periode Januari 1998 s.d. Desember 1999. *Expected return* dalam penelitian diukur dari rata-rata *return* valuta selama periode, risiko dihitung berdasarkan peramalan volatilitas dengan metode *Equally Weighted Model* (EWM) dan *Exponentially Weighted Model* (EWMA). Optimasi portofolio berdasarkan minimisasi risiko, dan aset bebas risiko yang digunakan untuk menghitung kinerja portofolio adalah bunga mingguan SBI.

Pada kelompok *ASEAN currency*, secara individual THB valuta dengan *return* tertinggi, nilai *expected return* THB sebesar 0,03% dengan risiko 0,28%, dan *return* per risiko untuk THB adalah sebesar 0,11. Kemudian, MYR adalah valuta dengan risiko terendah sebesar 0,01%, diikuti dengan nilai *return*-nya sebesar -0,0001%, dan nilai *return* per risiko sebesar -0,01.

Portofolio risiko terkecil *ASEAN currency* berkomposisi 95% MYR, 3% SGD, dan 2% PHP, dengan *return* sebesar 0,0003% dan risiko sebesar 0,0013%. Rasio *return* dan risiko dari portofolio minimisasi risiko valas ASEAN adalah sebesar 0,22. Kinerja portofolio berdasarkan Indeks Sharpe sebesar -3,62%.

Dalam penelitian Osak (2000), terlihat jika investor mengalokasikan seluruh anggarannya pada valuta MYR yang menawarkan risiko terendah, investor tersebut tidak akan mendapatkan hasil yang optimal dibandingkan dengan membentuk portofolio minimisasi risiko valas ASEAN. Portofolio optimal yang dibentuk memberikan hasil yang lebih optimal terlihat dari nilai *return* per



risikonya lebih besar dibandingkan dengan *return* per risiko MYR. Meskipun memberikan hasil yang lebih optimal, tetapi berdasarkan hasil evaluasi kinerjanya, portofolio tidak memiliki kinerja baik.

Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan di atas maka analisa lebih lanjut terkait optimasi dan kinerja dari portofolio valuta asing ASEAN di Indonesia yang diwakilkan oleh valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia diperlukan. Jika analisa sebelumnya menggunakan peramalan volatilitas IDR dengan model EWM dan EWMA sebagai risiko individual aset, dalam penelitian ini perhitungan risiko individual menggunakan nilai standar deviasi. Kemudian evaluasi kinerja portofolio diukur menggunakan bunga mingguan deposito berjangka tiga bulan. Optimasi portofolio tetap menggunakan model Markowitz karena asumsi yang digunakan dalam model sesuai dengan karakteristik di pasar valuta asing, seperti tidak dapat melakukan *short selling*.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Valuta asing dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif investasi jangka pendek. Beberapa alasan valuta asing ASEAN-5 memiliki prospektif yang baik sebagai investasi di Indonesia adalah ASEAN-5 merupakan *emerging market*, transaksi internasional intra ASEAN lebih stabil, nilai Rupiah yang signifikan lebih lemah terhadap Dolar Amerika diantara negara anggota ASEAN-5 lainnya, dan kebijakan menghilangkan biaya transaksi di pasar valas ASEAN dalam MEA.

Meningkatnya *return* valuta asing ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) dapat merubah perilaku individu dalam mengalokasikan kekayaannya. Menurut Friedman (2009) dalam Mishkin (1203) meningkatnya *expected return* sebuah

aset dibandingkan dengan aset lain, akan mendorong masyarakat untuk mengalokasikan dananya kedalam bentuk aset yang lebih menguntungkan.

Di sisi lain, meningkatnya *return* valas ASEAN-5 akan diikuti dengan risiko yang meningkat. Pertukaran valas yang semakin mudah dan ketidakstabilan dari *emerging market* memengaruhi volatilitas nilai tukar keempat valas terhadap Rupiah Indonesia. Oleh sebab itu perlu melakukan diversifikasi dengan membentuk portofolio.

Diversifikasi portofolio bertujuan untuk menghilangkan atau memperkecil unsur ketidakpastian di masa depan. Analisis optimasi portofolio memilih kombinasi valuta asing (portofolio) yang memberikan hasil optimal dan memiliki kinerja yang terbaik. Optimasi portofolio dilakukan berdasarkan preferensi individu, dapat berdasarkan maksimisasi *return* atau minimisasi risiko. Kinerja portofolio merupakan *trade off* portofolio dengan aset bebas risiko.

Analisa optimasi portofolio valas ASEAN telah dilakukan oleh Osak (2000) sebelum efektif integrasi ekonomi MEA, ditemukan bahwa dengan membentuk portofolio hasil yang didapatkan lebih optimal jika dibandingkan dengan berinvestasi hanya pada satu valuta asing dengan risiko terendah. Namun hasil kinerja dari portofolio ASEAN dalam penelitiannya tidak berkinerja dengan baik.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana hubungan *return* dan risiko valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) periode 2008.1-2017.4?

2. Bagaimana optimasi dan kinerja portofolio valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) periode 2008.1-2017.4?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa tujuan untuk dicapai, yaitu:

1. Mengetahui hubungan *return* dan risiko valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) periode 2008.1-2017.4.
2. Mengetahui optimasi dan kinerja portofolio valas ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) periode 2008.1-2017.4.

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada:

1. Bagi pengambil kebijakan, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi spekulasi pada pasar valuta asing dan menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam menentukan kebijakan yang berkaitan dengan perdagangan valuta asing maupun kestabilan nilai tukar.
2. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan memerkaya kajian ilmu ekonomi khususnya diversifikasi investasi.
3. Bagi investor Indonesia, diharapkan hasil keseluruhan penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi strategi investasi valuta ASEAN-5 (SGD, MYR, THB, dan PHP) dengan adanya integrasi pasar MEA.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Untuk kejelasan dan ketepatan arah pembahasan dalam skripsi ini, penulis menyusun sistematika penulisan laporan hasil penelitian sebagai berikut:

1. BAB I merupakan pendahuluan yang menguraikan latar belakang masalah

dan rumusan masalah. Bab ini juga menguraikan tujuan dan kegunaan penelitian, serta menguraikan tentang sistematika penulisan.

2. BAB II menguraikan tinjauan pustaka yang berisi tentang landasan teori yang menjadi dasar dalam penelitian ini. Bab ini juga menguraikan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan optimasi portofolio dalam beberapa aset berisiko dengan menggunakan teori portofolio modern, selain itu juga terdapat kerangka pemikiran dari penelitian ini.
3. BAB III menguraikan metode penelitian meliputi definisi operasional, jenis data, sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang mendukung penelitian.
4. BAB IV menguraikan hasil dan analisis yang terdiri dari deskripsi objek penelitian yang berisi gambaran umum objek penelitian perdagangan valuta asing SGD, MYR, THB dan PHP di Indonesia selama proses integrasi ekonomi MEA, kondisi makroekonomi, analisis data dan pembahasan.
5. BAB V menguraikan penutup yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran-saran bagi pihak yang terkait dengan masalah penelitian.